



Identifying the Factors Influencing the Reduction of Behavioral Biases in Managers and Investors

Aylin Rahmani Esbagrani

PhD student of the field Accounting,
Department of Accounting, CT.C., Islamic
Azad University, Tehran, Iran.

Farzaneh Heydarpoor*

Professor of the field Accounting,
Department of Accounting, CT.C., Islamic
Azad University, Tehran, Iran.

Zahra Poorzamani

Professor of the field Accounting,
Department of Accounting, CT.C., Islamic
Azad University, Tehran, Iran

Extended Abstract

Behavioral biases represent fundamental challenges in financial markets, significantly affecting decision-making quality and capital market efficiency. These biases, including overconfidence, loss aversion, and emotional influences, lead to irrational decisions and market anomalies that negatively impact economic performance. While behavioral finance has grown substantially as a field combining psychology and social sciences, a significant gap remains in understanding specific mechanisms through which these biases can be reduced, particularly in the Iranian context. Most existing research has focused on identifying biases rather than developing practical frameworks for their mitigation. Furthermore, while managers and investors both experience behavioral biases, the contextual differences in how these biases manifest remain underexplored. Managers operate within organizational governance frameworks with stakeholder accountability, while investors are primarily influenced by market volatility and public information. This research employs a qualitative grounded theory approach to identify and explain factors influencing the reduction of behavioral biases among both groups in Iran's capital market.

Theoretical Framework

* Corresponding Author: fheidarpoor@iau.ac.ir

How to Cite: xxxxxxxx

Received: Original Research

Review

Accepted:

ISSN: 2538-5919 ISSN: 2821-0166

Behavioral finance challenges traditional assumptions of rational actors with complete information, emphasizing that financial decisions are influenced by emotions, prejudices, and cognitive errors. Since the ۱۹۸۰s, particularly following Kahneman and Tversky's Prospect Theory, the field has demonstrated fundamental shifts in understanding investor behavior. Behavioral biases fall into two categories: cognitive biases (confirmation bias, anchoring) are more amenable to correction through education and structured feedback, while emotional biases require regulation of decision-making conditions and emotional responses. While literature has focused on individual investor biases, managerial biases such as CEO overconfidence and loss aversion directly impact corporate decisions. Research shows that although biases in managers and investors occur in different contexts, common psychological infrastructures influence both groups. Managers primarily suffer from biases under organizational pressures and stakeholder expectations, while investors are more influenced by market volatility and herding behavior.

Research Questions

The main research question is: What factors lead to the reduction of behavioral biases in managers and investors in Iran's capital market?

Sub-questions include:

۱. What motivational factors influence the reduction of behavioral biases in managers and investors?
۲. What cognitive and attitudinal factors play a role in reducing behavioral biases?
۳. What personality traits can help reduce behavioral biases?
۴. How do self-confidence and individual competencies affect the reduction of behavioral biases?
۵. What differences exist in the origin, mechanism, and intensity of behavioral biases between managers and investors?

Methodology

This exploratory qualitative research employed an interpretive paradigm and grounded theory methodology to understand subjective experiences of managers and investors. Semi-structured interviews lasting 45-60 minutes were conducted with 15 experts (7 managers and 8 active investors) selected through purposive and snowball sampling until theoretical saturation. Data were analyzed using Braun and Clarke's (2006) thematic analysis with MAXQDA 2020. Initially, 98 primary codes were extracted and reduced to 54

final codes, organized into 10 sub-themes, and ultimately grouped into 4 organizing themes. Independent coding by a domain expert achieved 87% agreement, confirming data reliability. Data from both groups were analyzed separately then compared to identify comprehensive patterns.

Findings

Analysis revealed four main organizing themes: motivational factors, personality factors, self-confidence and competence factors, and cognitive and attitudinal factors.

Motivational Factors: Goal-oriented motivations enable better rational decision-making. Among managers, motivation to maintain professional credibility deterred hasty decisions. Among investors, motivation for short-term returns could both lead to bias and, with proper education, result in financial discipline.

Cognitive and Attitudinal Factors: Evidence-based attitudes prevent cognitive biases. Managers' cognitive biases typically arose from incomplete internal data and excessive emphasis on performance indicators. Investors showed weakness in understanding risk-return ratios and susceptibility to news and social networks. Attitudes toward markets and acceptance of uncertainty were key components in reducing biases.

Personality Factors: Traits like adaptability, neuroticism, and extraversion significantly influence risk-taking. Managers with higher extraversion and adaptability had better cognitive resistance to decision pressures and less confirmation bias. Investors with high neuroticism showed greater tendency toward herding behavior during market volatility, consistent with previous research findings.

Self-Confidence and Competence: Financial literacy and accurate data analysis prevent incorrect decisions. Among managers, excessive self-confidence stems from experience and leads to "illusion of control." Among investors, it results from incorrect market analysis assessment or past successes. Behavioral training and continuous feedback can moderate this bias in both groups.

Comparative analysis revealed that while four main themes are common, their manifestation mechanisms differ. Manager-specific themes included strategic decision pressure, illusion of control, and organizational accountability. Investor themes of loss aversion, herding behavior, and framing effects were more prominent. Common themes included financial literacy, emotional intelligence, and structured feedback, significantly associated with reduced behavioral biases. Results indicate factors affecting bias reduction have a two-

level structure: cognitive-emotional (individual) and structural-organizational (environmental).

Discussion and Conclusion

Findings indicate motivational, cognitive, attitudinal, and personality factors play important roles in bias emergence and reduction. Short-term motivations can lead to biases like overconfidence or loss aversion, necessitating focus on long-term goals and aligning rewards with actual results. Accurate economic analysis and business intelligence tools reduce confirmation bias effects. Personality traits such as conscientiousness, adaptability, and emotional control prove effective in complex decision-making. Emotional intelligence's role in managing emotions during market fluctuations is critical for controlling biases.

Financial literacy and managed self-confidence are crucial. Individuals with high financial literacy better analyze market information and avoid emotional decisions. Strengthening financial literacy through simulation-based training is among the most effective tools for correcting behavioral biases. Structured feedback and organizational learning through transparent decision-making environments help reduce errors in both groups. Excessive managerial self-confidence and market-oriented investor emotions are two main sources of behavioral biases requiring specific educational interventions.

Comparative analysis between managers and investors revealed that although the overall structure of influential factors is similar, their origin, mechanism, and impact intensity differ. For managers, strategic decision pressure, accountability requirements, and professional credibility maintenance are primary grounds for cognitive and emotional biases. Among investors, market emotions, loss aversion, and herding behavior play more prominent roles in creating behavioral deviations. This fundamental difference highlights the necessity of developing separate educational programs and corrective policies for each group.

Practical Implications

For Managers: Develop financial analysis and emotion management training programs; create organizational culture based on long-term goal setting; implement balanced reward systems avoiding short-term decision encouragement; utilize group consultation to reduce individual biases.

For Investors: Increase financial literacy through specialized training; use data-based analytical tools; strengthen emotional intelligence for controlling

emotional reactions to market fluctuations; set specific investment goals with clear time horizons.

For Regulatory Bodies: Design public education programs in behavioral finance; create warning tools for identifying herding behaviors; strengthen market information transparency; develop AI-based decision support systems. Creating organizational culture based on long-term goal setting, decision transparency, and reliance on data-driven analyses are key steps in reducing behavioral biases and increasing capital market efficiency.

Limitations and Future Research

This research included 15 experts, sufficient for theoretical saturation but requiring caution in generalizing results. The qualitative approach facilitates deeper phenomenon understanding but does not allow quantitative relationship testing. Future research could employ quantitative approaches to test the presented conceptual model and measure each identified factor's impact on reducing behavioral biases. Examining variables such as organizational culture, financial experience, and learning orientation on managerial biases could provide new research avenues.

Keywords: Behavioral Biases, Decisions Of Investors And Managers, Theme Analysis

شناسایی عوامل مؤثر بر کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران

آیلین رحمانی

اسبگرانی دانشجوی دکتری رشته حسابداری، دانشکده حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکزی شهر تهران، ایران.فرزانه حیدرپور استاد رشته حسابداری، دانشکده حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران
مرکزی شهر تهران، ایران.زهرا پورزمانی استاد رشته حسابداری، دانشکده حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران
مرکزی شهر تهران، ایران.

چکیده

کاهش سوگیری‌های رفتاری نامطلوب مدیران و سرمایه‌گذاران یکی از چالش‌های اساسی در بازارهای مالی است که می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر کیفیت تصمیم‌گیری‌ها و کارایی بازارهای سرمایه داشته باشد. سوگیری‌های رفتاری مانند خوش‌بینی بیش‌ازحد، ترس از ضرر و تأثیرات احساسی می‌توانند منجر به تصمیمات غیر عقلایی و ناهنجاری‌های بازار شوند که در نهایت بر عملکرد اقتصادی و بازارهای مالی تأثیر منفی می‌گذارد. سوگیری‌های رفتاری لزوماً همواره آثار منفی به همراه ندارند. برای مثال، خوش‌بینی که یکی از اجزای تشکیل‌دهنده سوگیری بیش‌اطمینانی است، می‌تواند برای شرکت‌های دارای مدیران خوش‌بین آثار مثبتی مانند بهبود عملکرد مالی و افزایش پیش‌بینی‌پذیری سود داشته باشد. با این حال، سهم ادبیاتی که بیشتر بر آثار منفی سوگیری‌ها تأکید داشته‌اند، بسیار بیشتر است. در این پژوهش هدف شناسایی عوامل مؤثر بر سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران با استفاده از رویکرد کیفی نظریه‌پردازی داده‌بنیاد و با استفاده از پارادایم تفسیری است. جامعه آماری در این پژوهش شامل ۱۵ نفر از خبرگان حسابداری و مالی است که به صورت هدفمند (قضاوتی) و (گلوله برفی) انتخاب شده و با ابزار مصاحبه نیمه ساختاریافته تا رسیدن به حد اشباع مورد مصاحبه واقع شده‌اند. خروجی این مرحله شامل ۱۰ مضمون ثانویه بود که به ۴ مضمون سازمان‌دهنده «عوامل انگیزش»، «عوامل شخصیتی»، «عوامل مرتبط با اعتماد به نفس و توانمندی» و «عوامل شناختی و نگرشی» برای مضمون سوگیری‌های رفتاری منجر شد. تحلیل مقایسه‌ای داده‌ها نشان داد که اگرچه برخی عوامل در کاهش سوگیری‌ها میان مدیران و سرمایه‌گذاران مشترک‌اند، اما منشأ و شدت اثر آن‌ها

متفاوت است. در مدیران، فشار تصمیمات استراتژیک، مسئولیت پاسخگویی و بیش‌اعتمادی مدیریتی از عوامل اصلی بروز سوگیری‌ها بود، در حالی که در سرمایه‌گذاران، ترس از ضرر، رفتار گله‌ای و اثر چارچوب نقش پررنگ‌تری داشتند. نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌کند که طراحی سیاست‌ها و برنامه‌های آموزشی برای کاهش سوگیری‌های رفتاری باید با تفکیک میان این دو گروه صورت گیرد تا اثربخشی آن‌ها افزایش یابد.

کلیدواژه‌ها: سوگیری‌های رفتاری، تصمیمات سرمایه‌گذاران و مدیران، تحلیل تم

پایان کار از انتشار

مقدمه

بورس اوراق بهادار، به عنوان یکی از ابزارهای اصلی تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه، نقش اساسی در توسعه اقتصادی دارد. تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در این بازار، معمولاً بر پایه دو عامل ریسک و بازده صورت می‌گیرد؛ با این حال، شواهد تجربی نشان می‌دهد که آن‌ها در فرآیند تصمیم‌گیری خود، همواره رفتار عقلایی ندارند و تحت تأثیر انواع سوگیری‌های شناختی و احساسی قرار می‌گیرند (Khademi & Ghazizadeh, 2007; Soleimani et al., 2018). این سوگیری‌ها می‌توانند منجر به تصمیمات غیرمنطقی مانند پیروی از رفتار جمعی، نگهداری سرمایه‌گذاری‌های زیان‌ده، یا فروش زودهنگام سهام سودآور شوند (Mahmoud et al., 2024).

رفتار غیرعقلایی تنها به سرمایه‌گذاران محدود نیست؛ بلکه مدیران نیز در شرایط پیچیده تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری درون‌سازمانی دچار خطاهای مشابه می‌شوند. در حالی که سرمایه‌گذاران بیشتر از احساسات فردی و هیجانات بازار تأثیر می‌پذیرند، مدیران تحت فشار مسئولیت، الزامات پاسخگویی و اعتماد بیش‌ازحد به قضاوت‌های خود دچار انحراف شناختی می‌شوند. این تفاوت ساختاری در زمینه بروز سوگیری‌ها، ضرورت بررسی متمایز عوامل مؤثر بر رفتار هر دو گروه را آشکار می‌سازد.

سرمایه‌گذاران همیشه منطقی تصمیم نمی‌گیرند و در بسیاری از مواقع، تحت تأثیر شرایط موجود و هیجانات بازار عمل می‌کنند. این ویژگی‌های احساسی و شناختی باعث می‌شود که تصمیمات آن‌ها از حالت عقلایی خارج شود (Mosakani & Abdoli, 2020). هنگامی که افراد درگیر یافتن پاسخ برای یک مسأله یا اخذ تصمیم هستند، معمولاً وقت خود را صرف یافتن راه‌هایی می‌کنند تا تصمیم قبلی خود را تأیید کنند یا خود را متقاعد کنند که آن تصمیم صحیح بوده است و شواهد خلاف شهود و احساسات خود را نادیده می‌گیرند (Amareh & Malekian, 2025). علم مالی رفتاری با این باور مخالفت می‌کند و نشان می‌دهد که تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد به شدت تحت تأثیر خطاها و گرایش‌های ذهنی آنها قرار دارد. این سوگیری‌ها باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران، تصمیمات اشتباهی بگیرند و بازار از کارایی مطلوب خود فاصله بگیرد. در نتیجه، سوگیری‌های رفتاری منجر به تشکیل حباب‌های قیمتی در بازار می‌شوند و در نهایت، سرمایه‌گذاران ممکن است متحمل ضرر شوند (Peterson & Fisher, 2023).

سوگیری‌های رفتاری معمولاً به دو دسته‌ی شناختی و احساسی تقسیم می‌شوند (Pompian, 2012) و تحقیقات نشان داده‌اند که سوگیری‌های شناختی در مقایسه با سوگیری‌های احساسی، با آموزش هدفمند، بازخورد ساختارمند و تقویت سواد مالی، قابلیت اصلاح بیشتری دارند (Kanapickienė et al., 2024). در مقابل سوگیری‌های احساسی بیشتر به تنظیم شرایط تصمیم‌گیری، تعدیل واکنش‌های هیجانی و حتی مداخلات رفتاری نیاز دارند (Dong, 2024) و ریشه در هیجانات دارند، کمتر قابل اصلاح هستند و تنها می‌توان با شناخت و پذیرش آن‌ها، رفتار مالی را منطقی‌تر ساخت (Ahmadvand & Sanginian, 2016). پژوهش‌های داخلی نیز این تأثیرات را تأیید کرده‌اند. برای مثال، Mokhtab Rafiee et al. (2019) نشان دادند که رفتارهای تقلیدی بدون تحلیل کافی از مهم‌ترین الگوهای رایج در بازار ایران هستند. همچنین، Saadat Zadeh Hesar et al. (۲۰۲۱) بیان می‌کنند که فرض عقلایی بودن سرمایه‌گذاران در شرایط واقعی چندان معتبر نیست.

با رشد دانش مالی رفتاری، نقش عوامل روان‌شناختی در شکل‌گیری تصمیمات مالی بیش از پیش مورد توجه قرار گرفته است. یافته‌های پژوهشگران مانند Badri and Goodarzi (2014) در مورد سوگیری‌نماگری، و نیز مدل آموزشی اخلاق‌محور Babajani et al., (2021)، نشان داده‌اند که تصمیمات مالی نه تنها از داده‌های اقتصادی بلکه از درونی‌ترین لایه‌های ذهن و احساسات فرد تأثیر می‌پذیرد.

سوگیری‌های رفتاری در دو گروه مدیران و سرمایه‌گذاران، اگرچه در بسترهای متفاوت (حکمرانی شرکتی در مقابل تصمیمات بازار) رخ می‌دهند، اما تحقیقات نشان می‌دهند که زیرساخت‌های روان‌شناختی مشترکی بر آن‌ها تأثیرگذار هستند (Hirshleifer, 2021). مدیران عمدتاً تحت تأثیر فشارهای سازمانی و انتظارات ذی‌نفعان دچار سوگیری‌هایی مانند بیش‌اطمینانی در تصمیمات استراتژیک می‌شوند، در حالی که سرمایه‌گذاران بیشتر تحت تأثیر نوسانات بازار و رفتار گله‌ای قرار می‌گیرند (Liu & Zhao, 2023). با این حال، عوامل بنیادینی همچون انگیزش، ویژگی‌های شخصیتی، سواد مالی و هوش هیجانی، به‌عنوان عوامل فراگیر بر سوگیری‌های هر دو گروه اثرگذار هستند. از این‌رو، پژوهش حاضر تلاش دارد با رویکردی کیفی، به شناسایی عوامل مؤثر بر سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران و شناسایی عوامل مشترک و متمایز آن‌ها، پرداخته و از منظر بومی، سازوکارهایی برای

تعدیل آن‌ها ارائه کند. این پژوهش می‌تواند گامی در جهت بهبود رفتار مالی، افزایش کارایی بازار و کمک به طراحی سیاست‌های اثربخش اقتصادی باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مالی رفتاری

مالیه رفتاری شاخه‌ای گسترده است که ترکیبی از روان‌شناسی و علوم اجتماعی را شامل می‌شود و برخلاف فرضیه بازار کارا، به بررسی نحوه تفسیر و واکنش افراد نسبت به اطلاعات سرمایه‌گذاری می‌پردازد. به عبارت دیگر، این رشته روی تأثیر عوامل روانی بر فرآیندهای تصمیم‌گیری مالی تمرکز دارد. هدف اصلی مالیه رفتاری، تحلیل جامع رفتارهای سرمایه‌گذاری در بازار با توجه به سازوکارهای روانی افراد است (Shiller, 2015; Shefrin, 2019).

در مدل اقتصاد روان‌شناختی، چه عوامل کلیدی نقش دارند؟ و نرایج توضیحاتی دقیق و جامع درباره این موضوع ارائه می‌دهد. طبق این اصول، افراد نسبت به یک واقعیت اقتصادی مشابه، تفسیرهای متفاوت و گاهی غیرمنطقی دارند. نحوه ادراک و قضاوت آن‌ها کاملاً ذهنی است و بر اساس تجربیات فردی شکل می‌گیرد. بنابراین، واکنش هر فرد ممکن است با دیگران تفاوت داشته باشد، اما همین تفاوت‌ها می‌توانند بر رفتار و برداشت‌های دیگران تأثیرگذار باشند (Lo, 2017). اگر فرض کنیم سرمایه‌گذاران رفتار منطقی دارند و طبق نظریه مالی مدرن عمل می‌کنند، معمولاً قیمت سهام در بازار نزدیک به ارزش واقعی و بنیادی آن قرار می‌گیرد. این ارزش واقعی شامل تمام عوامل مهمی مانند وضعیت مالی شرکت، میزان سوددهی، عملکرد، مسائل زیست‌محیطی، شرایط اقتصادی، قوانین موجود، سطح رقابت، چشم‌انداز رشد و ویژگی‌های صنعتی می‌شود. در نظریه مالی مدرن، تأثیر عوامل روانی نادیده گرفته شده و بر این باورند که بیشتر افراد می‌توانند ارزش واقعی سهام را به درستی ارزیابی کنند. اما در عمل، عوامل انسانی و رفتاری در بازارهای سرمایه‌گذاری، مانند سایر بازارهای انسانی، نقش برجسته و قابل توجهی دارند (Benartzi & Thaler, 2020b). اهمیت مالیه رفتاری در تبیین سودهای بازار سهام از دهه ۱۹۸۰ مطرح شد؛ به‌ویژه پس از ارائه تئوری چشم‌انداز توسط پروفسور کانمان و پروفسور تورسکی، که به‌عنوان پیشگامان این حوزه توانستند تغییرات بنیادینی در فهم رفتار سرمایه‌گذاران ایجاد کنند (Kahneman

(Tversky, 2021). تحقیقات مالی رفتار تنها به چارچوب‌های نظری محدود نمی‌شود؛ بلکه بررسی‌های تخصصی متعددی انجام شده که عملکرد بازارهای مختلف را در این حوزه روشن می‌کند. دشواری در ارائه یک نظریه واحد و هماهنگ در مالی رفتاری، به پیچیدگی ماهیت رفتار انسان بازمی‌گردد که تحلیل آن را چالش‌برانگیز می‌سازد (Thaler, 2020).

مالی رفتاری و تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران

مالی رفتاری به بررسی چگونگی تأثیر عوامل روان‌شناختی و اجتماعی بر تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری افراد می‌پردازد. برخلاف مدل‌های سنتی اقتصادی که فرض می‌کنند سرمایه‌گذاران کاملاً عقلایی و دارای اطلاعات کامل هستند، مالی رفتاری بر این تأکید دارد که تصمیمات مالی تحت تأثیر هیجانات، پیش‌داوری‌ها و اشتباهات شناختی قرار می‌گیرند (Benartzi & Thaler, 2020a). این رویکرد به‌ویژه در تحلیل نوسانات بازارهای مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاران کاربرد دارد و با شواهد تجربی نشان داده می‌شود که افراد اغلب تصمیمات غیر عقلایی می‌گیرند که نتیجه آن می‌تواند زیان‌های مالی باشد (Baker & Wurgler, 2021). در ادبیات تحقیقات مالی رفتاری، اغلب تمرکز بر سوگیری‌های سرمایه‌گذاران فردی بوده است. اما سوگیری‌هایی چون بیش‌اطمینانی مدیرعامل، لنگر انداختن در پروژه‌های شکست‌خورده و زیان‌گریزی، مستقیماً بر تصمیمات تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و توزیع سود در سطح شرکت تأثیر می‌گذارند (Shefrin, 2019). مدیران معمولاً در چارچوب سازمانی، با مسئولیت‌های حاکمیتی و تحت فشار ذی‌نفعان متعدد تصمیم می‌گیرند، درحالی‌که سرمایه‌گذاران بیشتر تحت تأثیر نوسانات بازار و اطلاعات عمومی عمل می‌کنند و جایگاه، میزان تجربه و دسترسی به اطلاعات این دو گروه نیز می‌تواند کاملاً مختلف و گوناگون باشد و از سوی دیگر مدیران نیز در تصمیمات مالی، سرمایه‌گذاری و بودجه‌بندی درون‌سازمانی در معرض سوگیری‌های مشابهی قرار دارند.

سوگیری‌های رفتاری در مدیران

مدیران شرکت‌ها معمولاً در چارچوب حاکمیت شرکتی و با مسئولیت در قبال ذی‌نفعان تصمیم‌گیری می‌کنند. سوگیری‌های رفتاری آن‌ها اغلب در قالب تصمیمات استراتژیک، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت، و مدیریت ریسک بروز می‌کند. تحقیقات نشان داده‌اند که مدیران در تصمیم‌گیری‌های خود با این سوگیری‌ها مواجه هستند:

بیش اطمینانی مدیریتی: مدیران خوش‌بین تمایل دارند ریسک‌های بیشتری بپذیرند و به قضاوت‌های خود بیش از حد اعتماد کنند. این سوگیری می‌تواند هم آثار مثبت (مانند نوآوری و رشد) و هم آثار منفی (مانند سرمایه‌گذاری‌های نادرست) داشته باشد (Hirshleifer et al., 2012).

سوگیری تأییدی در تصمیمات استراتژیک: مدیران تمایل دارند اطلاعاتی را جستجو کنند که استراتژی‌های از پیش تعیین‌شده آن‌ها را تأیید کند (Liu & Zhao, 2023). تعهد افزایشی: مدیران به دلیل ترس از پذیرش اشتباه، ممکن است به تصمیمات قبلی خود متعهد بمانند حتی در صورت دریافت اطلاعات منفی.

سوگیری‌های رفتاری در سرمایه‌گذاران

سرمایه‌گذاران فردی عمدتاً تحت تأثیر نوسانات بازار، اطلاعات عمومی، و رفتار سایر شرکت‌کنندگان بازار قرار می‌گیرند. سوگیری‌های رفتاری آن‌ها بیشتر در قالب تصمیمات کوتاه‌مدت خرید و فروش ظاهر می‌شود مانند: زیان‌گریزی: سرمایه‌گذاران ترس از ضرر را شدیدتر از لذت سود احساس می‌کنند و ممکن است سهام زیان‌ده را به امید بازگشت قیمت نگه دارند (Kahneman & Tversky, 2021).

رفتار گله‌ای: تمایل به پیروی از اکثریت بدون تحلیل مستقل، به‌ویژه در شرایط عدم اطمینان بالا (Hudson et al., 2020).

اثر تازگی: تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات اخیر و نادیده گرفتن روندهای بلندمدت. پیش‌داوری تأییدی: یکی از اشتباهات شناختی رایج در میان سرمایه‌گذاران است که به این معناست که افراد تمایل دارند تنها به اطلاعاتی توجه کنند که تأییدکننده پیش‌فرض‌های آن‌ها باشد و از اطلاعات متناقض صرف‌نظر کنند (Sewell, 2019).

عوامل مشترک مؤثر بر سوگیری‌ها

با وجود تفاوت‌های بستری، تحقیقات نشان داده‌اند که عوامل روان‌شناختی بنیادینی بر سوگیری‌های هر دو گروه تأثیرگذار هستند:

عوامل انگیزشی: ساختار انگیزه‌ها و پاداش‌ها می‌تواند بر میزان ریسک‌پذیری و سوگیری‌های مرتبط در هر دو گروه اثر بگذارد (Khan et al., 2017).

ویژگی‌های شخصیتی: تیپ‌های شخصیتی مانند انطباق‌پذیری، برون‌گرایی و روان‌رنجوری بر نحوه مواجهه با عدم قطعیت تأثیر دارند (Mokhatab Rafiee et al., ۲۰۱۹).

هوش هیجانی و سواد مالی: توانایی کنترل احساسات و درک مفاهیم مالی، عوامل کلیدی در کاهش سوگیری‌های شناختی و احساسی در هر دو گروه هستند (Jackson & Clark, ۲۰۲۴; Smith & Thomas, 2024).

عوامل شناختی: محدودیت‌های ذهنی، میانبرهای شناختی و پردازش اطلاعات اشتباه، زیربنای بسیاری از سوگیری‌ها در هر دو گروه هستند (Pompian, 2012). بر اساس مبانی نظری موجود، می‌توان نتیجه گرفت که کاهش سوگیری‌های رفتاری مستلزم شناسایی و تمایز عوامل مؤثر در دو سطح است: سطح فردی (ویژگی‌های شخصیتی، شناختی و هیجانی) و سطح نهادی (محیط تصمیم‌گیری، ساختار سازمانی، و سازوکار پاسخگویی). پژوهش حاضر بر آن است تا با رویکرد داده‌بنیاد، این عوامل را در میان مدیران و سرمایه‌گذاران ایرانی شناسایی و الگوی مفهومی مربوطه را ارائه نماید.

پیشینه‌های خارجی

Smith and Thomas (2024) تحقیق با عنوان "کاهش سوگیری‌های رفتاری در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری: رویکرد روان‌شناختی برای تقویت عقلانیت سرمایه‌گذاران" انجام دادند. نتایج نشان داد که آموزش مهارت‌های مدیریت هیجانات و شناختی می‌تواند به‌طور مؤثری سوگیری‌هایی مانند بیش اطمینانی، خوش‌بینی و ترس از دست دادن را در سرمایه‌گذاران کاهش دهد. همچنین، پژوهش نشان داد که با افزایش سواد مالی، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات منطقی‌تری بگیرند و از تحلیل‌های مالی دقیق‌تر استفاده کنند.

Jackson and Clark (2024) تحقیق با عنوان "نقش هوش هیجانی در کاهش سوگیری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران: یک مطالعه تجربی" انجام دادند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهند که سرمایه‌گذارانی که هوش هیجانی بالاتری دارند، توانایی بیشتری در مدیریت احساسات خود دارند و در نتیجه تصمیمات منطقی‌تری می‌گیرند. همچنین، یافته‌ها نشان دادند که تمرینات متمرکز بر تقویت هوش هیجانی می‌تواند به‌طور مؤثری سوگیری‌های رفتاری مانند ترس، طمع و واکنش‌های احساسی در برابر نوسانات بازار را کاهش دهد.

Liu and Zhao (2023) تحقیق با عنوان "سوگیری‌های رفتاری در حکمرانی شرکتی: چگونه روان‌شناسی اجرایی بر تصمیم‌گیری‌های مالی تأثیر می‌گذارد" انجام دادند. یافته‌ها نشان می‌دهند که سوگیری‌های شناختی مانند سوگیری تأییدی و اثر تصادفی در تصمیمات مدیران نقش زیادی دارند و ممکن است باعث انحراف از تصمیمات بهینه شوند. این پژوهش همچنین پیشنهاد کرده است که ایجاد سیستم‌های نظارتی و مشاوره‌ای می‌تواند به کاهش این سوگیری‌ها و بهبود کیفیت تصمیمات مدیریتی کمک کند.

Hudson et al. (2020)، تحقیقی با عنوان "بررسی رفتار گله و احساسات سرمایه‌گذار: شواهدی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک انگلستان" انجام دادند. نتایج این مطالعه نشان داد که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در انگلستان به رفتار گله‌داری تمایل دارند و این رفتار تحت تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران است. همچنین، صندوق‌های باز و بسته پایان تأثیرات متفاوتی از احساسات سرمایه‌گذاران دارند که به تفاوت‌های ساختاری در صندوق‌ها برمی‌گردد.

Yang and Wu (2019)، تحقیقی با عنوان "تعقیب احساسات سرمایه‌گذار در بازار سهام" انجام دادند. این تحقیق مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های احساسی را معرفی می‌کند و نشان می‌دهد که احساسات سرمایه‌گذاران تأثیر زیادی بر قیمت دارایی‌ها دارند. همچنین، تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر قیمت دارایی‌ها نه تنها به تعداد سرمایه‌گذاران، بلکه به تعداد تعقیب‌کنندگان احساسات بستگی دارد و می‌تواند نوسانات قیمت سهام را افزایش دهد.

He et al. (2019)، تحقیقی با عنوان "بررسی نقش تمایلات سرمایه‌گذار در ارتباط بین پاداش ریسک و بازده سهام" انجام دادند. این مطالعه نشان داد که پاداش ریسک سرمایه‌گذار تأثیر مثبت و مهمی بر بازده سهام دارد و این تأثیر بسته به وضعیت تمایلات سرمایه‌گذار تغییر می‌کند.

Chiang and Lin (2019)، تحقیقی با عنوان "احساسات بازار و رفتار گله‌داری با توصیه‌های سهام تحلیلگران" انجام دادند. نتایج تحقیق نشان داد که تحلیلگران به هنگام صدور توصیه‌ها تمایل به اجماع دارند و این تمایل با احساسات بازار افزایش می‌یابد. تأثیر احساسات بازار بر رفتار گله‌داری تحلیلگران بیشتر در توصیه‌های مربوط به شرکت‌های با ارزش و شرکت‌های بزرگ مشاهده می‌شود.

(Li (2019)، تحقیقی با عنوان "مطالعه پوشش رسانه‌ای و انتشار رفتارهای ترسناک سرمایه‌گذار" انجام دادند. این تحقیق نشان می‌دهد که توجه رسانه‌ها و احساسات آن‌ها تأثیر زیادی بر انتشار رفتارهای ترس از سرمایه‌گذاران در شبکه‌های مالی محلی و جهانی دارد. همچنین، اقتدار رسانه‌ها در ایجاد این رفتارها نقش مهمی ایفا می‌کند.

(Khan et al. (2017)، تحقیقی با عنوان "بررسی تأثیر بازده سبد سهام قبلی بر رفتارهای مالی: سازوکار روان‌شناختی" انجام دادند. این مطالعه نشان داد که سوگیری‌های روان‌شناختی، مانند بیش اطمینانی و خوش‌بینی، به واسطه تأثیر بازده گذشته بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، باعث گردش مالی و ریسک‌پذیری بالاتر می‌شود و در نهایت می‌تواند رفتارهای مالی نادرستی را ایجاد کند.

پیشینه‌های داخلی

(Babajani et al. (2021) با ارائه یک مدل آموزش سه‌بعدی در رشته حسابداری، ثابت کردند که تقویت صلاحیت‌های اخلاقی و شناختی می‌تواند سوگیری‌هایی نظیر خوش‌بینی و ترس از ضرر را کاهش دهد و تقویت تصمیم‌گیری منطقی را فراهم سازد.

(Amiri and Moradi (2018) در پژوهشی با عنوان "تأثیر بازده درک‌شده گذشته پرتفوی بر رفتار مالی سرمایه‌گذاران و سوگیری‌های روان‌شناختی به عنوان متغیر میانجی" نشان دادند که بازده‌های گذشته پرتفوی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری بر رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران دارد و این تأثیر از طریق سوگیری‌های روان‌شناختی میانجی‌گری می‌شود. نتایج این تحقیق نشان داد که سوگیری‌هایی مانند بیش اطمینانی و خوشبینی کاذب به عنوان مکانیزم‌های روان‌شناختی واسطه‌ای عمل می‌کنند که رفتارهای معاملاتی و تصمیم‌گیری‌های مالی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

(Badri and Goodarzi (2014) نیز در مطالعه‌ای جامع در مورد سوگیری نماگری و متغیرهای بنیادی حسابداری نشان دادند که سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران تحت تأثیر سوگیری نماگری قرار دارند و این سوگیری باعث می‌شود که آنها بر اساس الگوهای گذشته و نمونه‌های کوچک تصمیم‌گیری کنند، نه بر اساس تحلیل جامع متغیرهای بنیادی.

این یافته‌ها اهمیت آموزش و افزایش سواد مالی برای کاهش سوگیری‌های شناختی را برجسته می‌سازد.

Jahani et al. (2020) مدلی را برای تبیین رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران در زمینه فعالیت‌های زیست‌محیطی ارائه دادند که مبتنی بر برداشت سرمایه‌گذاران از بازده پورتفوی سهام و فرآیندهای روان‌شناختی بورس تهران بود. نتایج تحلیل مصاحبه‌ها نشان داد که سوگیری‌های شناختی نقش مستقیم و معناداری در تصمیمات سرمایه‌گذاران ایفا می‌کنند و این نوع سوگیری‌ها نسبت به سوگیری‌های احساسی اولویت بیشتری دارند.

Nasiri and Kamyabi (2019) در بررسی تأثیر تمایلات و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران فردی بر بازده مازاد نشان دادند که تمایلات و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران تأثیر قابل توجهی بر قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای دارند. همچنین، این تحقیق مدل تجدیدنظرشده پنج عاملی فاما و فرنچ را برای تحلیل این تأثیرات به کار برد.

Mokhatab Rafiee et al. (2019) در بررسی تأثیر تیپ شخصیتی سرمایه‌گذاران بر سوگیری‌های رفتاری‌شان در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که تیپ‌های شخصیتی با تورش‌های رفتاری بیش اطمینانی، باور گرایی، زیان‌گریزی و دگرگون‌گریزی ارتباط معناداری دارند.

Jamshidi (2018) در پژوهش، تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و عوامل ایجادکننده این تورش‌ها نشان دادند که تورش‌هایی چون بیش اطمینانی، حسابداری ذهنی، زیان‌گریزی و پشیمان‌گریزی در میان سرمایه‌گذاران وجود دارد. همچنین نسبت قیمت به درآمد مهم‌ترین عامل ایجاد تورش‌های رفتاری در سرمایه‌گذاران بود.

Dadras et al. (2018) نقش مالی رفتاری در درک رفتار سرمایه‌گذاران فردی در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که تحقیقات داخلی و خارجی عوامل مشابهی مانند نسبت‌های مالی، توصیه‌ها و تورش‌های رفتاری را شناسایی کرده‌اند. این تحقیق به تحلیل عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداخته است.

سؤالات پژوهش

هدف این پژوهش، شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کاهش سوگیری‌های رفتاری در میان مدیران مالی و سرمایه‌گذاران بازار سرمایه است. بر اساس مبانی نظری و مرور پیشینه، سوگیری‌های رفتاری تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل فردی (شناختی، شخصیتی، هیجانی) و عوامل محیطی (آموزشی، ساختاری، انگیزشی) شکل می‌گیرند. از این رو، پرسش‌های پژوهش به گونه‌ای طراحی شده‌اند که ضمن شناسایی این عوامل، امکان مقایسه میان دو گروه

مدیران و سرمایه‌گذاران را نیز فراهم سازند. تحقیق حاضر در پی پاسخیابی به سؤالات ذیل است:

سوال اصلی:

چه عواملی موجب کاهش سوگیری‌های رفتاری در مدیران و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران می‌شود؟

سؤالات فرعی

۱. چه عوامل انگیزشی بر کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؟
۲. چه عوامل شناختی و نگرشی در کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران نقش دارد؟
۳. چه ویژگی‌های شخصیتی می‌تواند به کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران کمک کند؟
۴. چگونه اعتماد به نفس و توانمندی‌های فردی بر کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد؟
۵. آیا آموزش و آگاهی‌بخشی می‌تواند به کاهش سوگیری‌های رفتاری کمک کند؟
۶. کدام یک از این عوامل میان دو گروه مشترک‌اند و کدام یک ویژگی خاص هر گروه را دارند؟
۷. چه تفاوت‌هایی در منشأ، سازوکار و شدت اثر سوگیری‌های رفتاری میان مدیران و سرمایه‌گذاران وجود دارد؟

مدل مفهومی پژوهش

بر مبنای مرور ادبیات و یافته‌های مقدماتی، مدل مفهومی پژوهش بر پایه چهار مؤلفه اصلی شامل عوامل انگیزشی، ویژگی‌های شخصیتی، اعتماد به نفس و احساس کفایت فردی و عوامل شناختی و نگرشی بنا شده است. در این مدل، فرض بر آن است که هر یک از مؤلفه‌ها می‌تواند از طریق سازوکارهای متفاوت در دو گروه مدیران و سرمایه‌گذاران عمل کند. به عنوان مثال، در مدیران، متغیر «اعتماد به نفس بیش از حد» ممکن است ناشی از تجربه و

جایگاه تصمیم‌گیری باشد، در حالی که در سرمایه‌گذاران، همین ویژگی می‌تواند از ادراک غلط از توان تحلیل بازار ناشی شود. در نتیجه، مدل پیشنهادی پژوهش، ساختاری دوبعدی دارد: بُعد اول شامل نوع عامل مؤثر، و بُعد دوم شامل گروه مورد مطالعه یعنی مدیران یا سرمایه‌گذاران.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش به لحاظ هدف پژوهشی اکتشافی و به لحاظ ماهیت از نوع کیفی است. این پژوهش از پارادایم تفسیری و روش نظریه‌پردازی داده‌بنیاد استفاده می‌کند تا با درک عمیق از تجربه‌های ذهنی مدیران و سرمایه‌گذاران، ابعاد پنهان رفتارهای تصمیم‌گیری مالی شناسایی شود. این انتخاب، با هدف کشف و ایجاد تئوری جدید و بومی، در پاسخ به خلا نظری در تبیین سازوکارهای تعدیل در بستر ایران کاملاً موجه است. قلمرو زمانی پژوهش سال ۱۴۰۳ می‌باشد. در این پژوهش، داده‌های به‌دست‌آمده از مصاحبه‌ها با استفاده از رویکرد تحلیل تم استقرایی مورد بررسی قرار گرفتند؛ روشی که به کشف و سازمان‌دهی الگوهای تکرارشونده در اطلاعات کیفی می‌پردازد. این روش به محقق این امکان را می‌دهد که هم معانی سطحی و صریح موجود در گفته‌های مشارکت‌کنندگان و هم مفاهیم عمیق‌تر، ناگفته‌ها، و پیش‌فرض‌های نهفته در زبان آن‌ها را شناسایی و تحلیل کند (Braun & Clarke, 2006).

در این فرایند، کدگذاری اولیه ابتدا توسط پژوهشگر و سپس به‌طور مستقل توسط فردی متخصص در حوزه موضوعی انجام گرفت و میزان توافق میان آن‌ها محاسبه شد. بر اساس نتایج، پایایی مربوط به مؤلفه‌های مرتبط با سوگیری‌های رفتاری حدود ۸۷ درصد برآورد شد که نشان‌دهنده اعتبار قابل‌اعتماد داده‌های تحقیق است.

نمونه‌گیری با روش هدفمند (قضاوتی) از خبرگان کلیدی آغاز شد و سپس با روش گلوله‌برفی ادامه یافت. در مرحله اول از مصاحبه عمیق نیمه ساختاریافته از جامعه آماری که شامل متخصصان برجسته مالی، حسابداری و روان‌شناسی بازار بودند، برای جمع‌آوری داده‌های کیفی اولیه موردنیاز استفاده شد. هر مصاحبه بین ۴۵ تا ۶۰ دقیقه به طول انجامید و محتوای آن با رضایت مشارکت‌کنندگان ضبط و سپس به‌صورت کامل پیاده‌سازی گردید. با توجه به ماهیت کیفی پژوهش، نمونه‌گیری به‌روش قضاوتی یا هدفمند آغاز شد و سپس با روش گلوله‌برفی ادامه یافت و حجم نمونه بر اساس اشباع نظری تعیین شد. بر اساس اشباع

نظری (Theoretical Saturation)، اشباع در واقع زمانی رخ داد که با مصاحبه‌های بیشتر، دیگر کدها و مفاهیم جدیدی به مدل پارادایمی و مقوله‌های اصلی اضافه نشدند. بنابراین، در تحقیقات کیفی، کیفیت و کفایت نظری بر کمیت عددی ارجحیت دارد. بر همین اساس، نمونه مرحله اول در نهایت شامل ۱۵ نفر بود که با این تعداد، مصاحبه از بُعد نظری به اشباع رسید. از مجموع ۱۵ مشارکت‌کننده، هفت نفر از مدیران مالی و اجرایی شرکت‌ها و هشت نفر از سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه بودند. ویژگی‌های این خبرگان شامل تجربه گسترده در حوزه‌های مختلف بازار سرمایه، آشنایی با مفاهیم روان‌شناسی و سوگیری‌های رفتاری، توانایی تحلیل داده‌ها و مدل‌های مالی و تجربه در نقش‌های مدیریتی و تصمیم‌گیری است. علاوه بر این، آشنایی با متغیرهای اقتصادی و مالی تأثیرگذار، داشتن حداقل ۵ سال تجربه در بازار و توانایی شناسایی و ارائه راهکار برای کاهش سوگیری‌های رفتاری از دیگر ویژگی‌های کلیدی خبرگان بوده است. همچنین، تنوع تخصصی و به‌روز بودن با آخرین تحقیقات علمی در این حوزه، اعتبار و جامعیت نتایج تحقیق را تقویت می‌کند. در جدول ۱ ویژگی‌های خبرگان که با آن‌ها مصاحبه صورت گرفته است ارائه شده است:

جدول ۱. مشخصات مصاحبه‌شوندگان

شماره	جنسیت	تحصیلات	سابقه کاری (سال)	وضعیت حرفه‌ای
۱	مرد	دکترای (مالی)	۲۰	استاد دانشگاه و مشاور مالی
۲	مرد	کارشناسی ارشد (اقتصاد)	۱۵	تحلیلگر مالی و مشاور سرمایه‌گذاری
۳	مرد	دکترای (روان‌شناسی مالی)	۱۲	مدیر تحقیق و توسعه در نهاد مالی
۴	زن	کارشناسی (حسابداری)	۱۸	مدیر مالی در شرکت سرمایه‌گذاری
۵	مرد	دکترای (مدیریت ریسک)	۲۵	مشاور ارشد در بورس اوراق بهادار
۶	زن	دکترای (مالی)	۱۰	استاد دانشگاه و مدیر پروژه در موسسه مالی
۷	مرد	کارشناسی ارشد (اقتصاد)	۱۶	تحلیلگر بازار سرمایه در بانک
۸	زن	کارشناسی ارشد (مدیریت مالی)	۸	مدیر ریسک در شرکت سرمایه‌گذاری
۹	مرد	دکترای (روان‌شناسی)	۱۴	مشاور روان‌شناسی مالی
۱۰	زن	کارشناسی (اقتصاد)	۲۰	کارشناس تحلیل مالی در نهاد نظارتی
۱۱	مرد	دکترای (مالی)	۲۲	مدیر پرتفوی در موسسه مالی
۱۲	زن	کارشناسی ارشد (حسابداری)	۷	مشاور مالی مستقل
۱۳	مرد	کارشناسی ارشد (مدیریت ریسک)	۱۹	مدیر ریسک در بانک

۱۴	زن	دکتر (روانشناسی مالی)	۱۳	استاد دانشگاه و مشاور در بازار سرمایه
۱۵	مرد	کارشناسی (اقتصاد)	۳۰	تحلیلگر اقتصادی در بورس

در جدول بالا، ۱۵ نفر خبره مورد بررسی قرار گرفته‌اند که از این تعداد ۶ نفر (۴۰٪) زن و ۹ نفر (۶۰٪) مرد هستند. ۷ نفر (۴۷٪) دارای تحصیلات دکتر هستند که نشان‌دهنده حضور برجسته افراد با تخصص‌های علمی و آکادمیک در این حوزه است. از این ۷ نفر، ۴ نفر دکتر در رشته‌های مرتبط با مالی دارند (مالی، روانشناسی مالی و مدیریت ریسک) که به‌وضوح تأکید بر تخصص‌های مالی و اقتصادی دارد. ۵ نفر (۳۳٪) دارای تحصیلات کارشناسی ارشد هستند که نشان‌دهنده حضور تعداد قابل توجهی از افراد با تخصص‌های متوسط است. این گروه شامل رشته‌هایی همچون اقتصاد، مدیریت مالی، حسابداری و روانشناسی مالی است. ۳ نفر (۲۰٪) دارای تحصیلات کارشناسی هستند که عمدتاً در رشته‌های اقتصاد و حسابداری تحصیل کرده‌اند. تحصیلات کارشناسی این افراد نشان‌دهنده فرد با تجربه عملی قوی است که به تخصص‌های عملی تری در بازار سرمایه پرداخته‌اند. ۳ نفر از خبرگان (۲۰٪) سابقه کاری بیش از ۲۰ سال دارند که این افراد می‌توانند به‌عنوان مرجع معتبر در تجزیه و تحلیل تجربیات طولانی‌مدت در بازار سرمایه و تأثیرات روانشناسی بر رفتار سرمایه‌گذاران و مدیران باشند. ۶ نفر (۴۰٪) سابقه کاری بین ۱۰ تا ۲۰ سال دارند که این گروه می‌توانند دیدگاه‌های میان‌مدت و متنوع تری از تغییرات بازار و تحولات رفتاری در این عرصه داشته باشند. ۵ نفر (۳۳٪) نیز سابقه کاری کمتر از ۱۰ سال دارند. این افراد ممکن است دیدگاه‌های تازه و نوآورانه‌تری داشته باشند که مرتبط با تغییرات سریع و فناوری‌های نوین در بازارهای مالی است. ۳ نفر (۲۰٪) از خبرگان در حال حاضر در دانشگاه‌ها تدریس می‌کنند. این افراد می‌توانند به‌عنوان منابع معتبر علمی و تئوریک در زمینه تحلیل سوگیری‌های رفتاری و مسائل روانشناسی در بازارهای مالی مورد استفاده قرار گیرند. ۴ نفر (۲۷٪) در نقش مشاوران مالی و تحلیلگران سرمایه‌گذاری فعالیت دارند. این گروه به دلیل تخصص و تجربه عملی در محیط‌های واقعی بازار سرمایه می‌توانند تجارب عینی و عملی تری را در مورد تأثیر سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات سرمایه‌گذاری ارائه دهند. سه نفر (۲۰٪) در نقش‌های مدیریتی و مشاوره‌ای ارشد در نهادهای مالی مشغول به کار هستند که آن‌ها با تجربه مدیریتی خود می‌توانند ابعاد کلان تری از مسائل روانشناختی و سوگیری‌های رفتاری را در بازارهای مالی تحلیل کنند. سه نفر دیگر (۲۰٪) در بانک‌ها و مؤسسات مالی به تحلیل و ارزیابی

وضعیت بازار سرمایه می‌پردازند که اطلاعات دقیق و به‌روز از تحولات بازار را می‌توانند ارائه دهند.

تحلیل داده‌های کیفی در این پژوهش بر اساس روش تحلیل تم Braun and Clarke (۲۰۰۶) و با استفاده از نرم‌افزار MAXQDA ۲۰۲۰ انجام شد. در مرحله ی اول جهت آشنایی با داده ها، تمامی مصاحبه‌ها پیاده‌سازی و چندین بار با دقت خوانده شدند تا محقق با محتوای آن‌ها کاملاً آشنا شود. جهت تولید کدهای اولیه، ۹۸ کد اولیه از متن مصاحبه‌ها استخراج شد. این کدها بیانگر مفاهیم و ایده‌های اولیه موجود در داده‌ها بودند. کدهای اولیه بر اساس شباهت‌های مفهومی گروه‌بندی شده و به ۵۴ کد نهایی تقلیل یافتند. سپس این کدها در قالب ۱۰ مضمون فرعی سازمان‌دهی شدند (جستجو برای تم‌ها) و مضامین فرعی مورد بازیابی قرار گرفته و بر اساس انسجام مفهومی، در ۴ مضمون سازمان‌دهنده دسته‌بندی شدند (بازیابی تم‌ها) و هر یک از مضامین سازمان‌دهنده با توجه به محتوای آن تعریف و نام‌گذاری شدند (تعریف و نام‌گذاری تم‌ها). یافته‌های نهایی در قالب ساختار مضمونی ارائه شدند (تولید گزارش) و در پایان کدگذاری شدند. در مرحله تحلیل، داده‌های مربوط به مدیران و سرمایه‌گذاران ابتدا به‌صورت جداگانه تحلیل و کدگذاری شدند تا مضامین خاص هر گروه استخراج و سپس در مرحله نهایی، مقایسه و ترکیب یافته‌ها صورت گرفت تا الگوی جامع عوامل مؤثر بر کاهش سوگیری‌های رفتاری در هر دو گروه شناسایی شود. این رویکرد مقایسه‌ای موجب شد تا تم‌های مشترک و متمایز بین دو گروه مشخص شود.

برای ارزیابی میزان روایی پژوهش، در گام نخست اعتبار چارچوب مصاحبه به‌صورت توصیفی و با بهره‌گیری از تحلیل‌های پژوهشگر و نظرات سه تن از اساتید و خبرگان حوزه مالی و حسابداری مورد تأیید قرار گرفت. همچنین، روایی نظری از طریق تطبیق یافته‌های به‌دست‌آمده با مبانی نظری و پیشینه موجود در ادبیات تحقیق سنجیده شد تا تفسیر دقیق‌تری از مضامین استخراج‌شده حاصل شود.

به‌منظور بررسی پایایی داده‌های گردآوری‌شده از مصاحبه‌ها، با فرآیند کدگذاری سه گانه باز، محوری و انتخابی تحلیل شدند تضمین اعتبار (اعتبار و اعتماد): برای اطمینان از اعتبار پژوهش، از معیارهای سه‌گانه مقبولیت، قابلیت انتقال و قابلیت اعتماد استفاده شد. براساس نتایج، پایایی مربوط به مؤلفه‌های مرتبط با سوگیری‌های رفتاری بیش از ۷۵ درصد برآورد شد که نشان‌دهنده اعتبار قابل‌اعتماد داده‌های تحقیق است.

یافته‌های پژوهش

به‌منظور انجام تحلیل مضمون، ابتدا تمامی مصاحبه‌ها به‌صورت دقیق پیاده‌سازی و به شکل نوشتاری ثبت شدند. پس از آن، متون حاصل چندین بار با دقت مرور گردید تا مفاهیم تکرارشونده و ساختارهای معنایی پنهان در گفت‌وگوها شناسایی شود. بر پایه این مرورهای مکرر، کدهای اولیه استخراج شدند که نمایانگر مضامین اولیه درون داده‌ها بودند. در مرحله نخست، ۹۸ کد اولیه شناسایی شد. در گام بعد، این کدها با توجه به قرابت مفهومی و محتوایی در گروه‌های مشابه دسته‌بندی شده و نهایتاً به ۵۴ کد نهایی که از انسجام بیشتری برخوردار بودند، تقلیل یافتند. جدول شماره ۲، خروجی این مرحله از تحلیل را نمایش می‌دهد؛ جدولی که مضامین اصلی مرتبط با هدف تحقیق را به‌همراه تکرار آن‌ها در مصاحبه‌ها نشان می‌دهد.

در پایان مرحله تحلیل، مجموعه‌ای از ده مضمون فرعی استخراج شد که به‌منظور ایجاد انسجام مفهومی، در چهار طبقه کلی تحت عنوان مضامین سازمان‌دهنده گروه‌بندی گردیدند. این طبقات مفهومی شامل: «محرک‌های انگیزشی»، «ویژگی‌های فردی و شخصیتی»، «احساس کفایت و اعتماد به نفس» و «ابعاد شناختی و نگرشی» بودند. این چهار حوزه محوری، چارچوب کلی مضمون فراگیر «سوگیری‌های رفتاری» را شکل دادند و ساختار مفهومی نهایی پژوهش را سامان دادند. از آنجا که نمونه پژوهش شامل دو گروه متمایز از مدیران و سرمایه‌گذاران بود، تحلیل داده‌ها ابتدا به‌صورت جداگانه در هر گروه انجام گرفت و سپس نتایج آن‌ها در یک جدول تطبیقی مقایسه شد. هدف از این رویکرد، شناسایی تفاوت‌ها و شباهت‌های ساختاری در سازوکار کاهش سوگیری‌های رفتاری میان این دو گروه بود.

جدول ۲. نمونه‌ای از کدهای مصاحبه‌ها

کد استخراجی	متن مصاحبه
• توانایی تجزیه بازار	خوب، من معمولاً ابتدا شرایط کل بازار رو بررسی می‌کنم. مثلاً نوسانات
• فهم مناسب مالی	اقتصادی، وضعیت سیاسی و روندهای جهانی می‌تونن تأثیر زیادی روی بازار
• تجزیه و تحلیل	بذارند. بعد از اون، از ابزارهایی مثل تحلیل تکنیکال و بنیادی استفاده می‌کنم. این
• صورت‌های مالی	روش‌ها به من کمک می‌کنه که یک دید واقع‌بینانه از وضعیت موجود پیدا کنم، نه
• توانایی پیش‌بینی	اینکه بر اساس احساسات یا هیجانات کوتاه‌مدت بازار تصمیم بگیرم. مثلاً زمانی
• انگیزه مالی	که بازار دچار ترس میشه، من سعی می‌کنم آرامش خودمو حفظ کنم و به جای
• تحلیل و بررسی	واکنش احساسی، به داده‌ها و تحلیل‌ها نگاه کنم.
اطلاعات مالی	

• مدیریت دانش	من سعی می‌کنم تصمیماتم رو بر اساس شواهد و تحلیل‌های دقیق بگیرم. البته وقتی شرایط بازار خیلی نامطمئن میشه، باید هوشمندانه عمل کنم و از تحلیل‌های متعدد برای پیش‌بینی دقیق‌تر استفاده کنم.
• ارزیابی پیامدهای اقتصادی	برای من خیلی مهمه که همیشه صورت‌های مالی شرکت‌ها رو دقیقاً بررسی کنم. مثلاً ترازنامه و صورت سود و زیان رو از نظر نسبت‌های مالی تحلیل می‌کنم. این به من کمک می‌کنه که وضعیت واقعی یک شرکت رو بفهمم، نه اینکه تحت تأثیر شایعات یا هیجانات بازار قرار بگیرم. خیلی وقت‌ها می‌بینم که بعضی از سرمایه‌گذاران به دلیل ترس از زیان یا خوش‌بینی کاذب از صورت‌های مالی واقعی غافل می‌شن، اما برای من این تجزیه و تحلیل‌ها دقیقاً راهنمای تصمیماتم هستن.
• گروه‌بندی امتیازات سهام	وقتی شما به داده‌های واقعی تکیه می‌کنید، دیگه به احساسات یا پیش‌بینی‌های غیرواقعی توجه نمی‌کنید. این یعنی وقتی بازار خوب به نظر می‌رسه و همه خوش‌بین هستن، من با تکیه بر داده‌های مالی تصمیم می‌گیرم که آیا هنوز ارزشی برای سرمایه‌گذاری وجود داره یا نه.
• سرمایه‌گذاری برحسب افق سرمایه‌گذاری	من همیشه سعی می‌کنم پیش‌بینی‌هایی که می‌کنم بر اساس داده‌ها و اطلاعات معتبر باشه. برای این کار از تحلیل‌های تکنیکال و بنیادی کمک می‌گیرم. وقتی پیش‌بینی می‌کنم که بازار قرار است رشد کنه، به شواهد و روندهای موجود نگاه می‌کنم، نه اینکه فقط بر اساس حس شخصی خودم تصمیم بگیرم. برای مثال، زمانی که شرایط اقتصادی خوب نیست، ممکنه خوش‌بینی زیادی در بازار دیده بشه، ولی من با بررسی دقیق‌تر اطلاعات، از تصمیمات عجولانه یا ریسک‌های غیرضروری جلوگیری می‌کنم.
• زبان‌گزینی	استفاده از تحلیل‌های داده محور باعث میشه که از تصمیمات احساسی دوری کنم. وقتی احساسات دخالت پیدا می‌کنه، ممکنه به راحتی تصمیمات اشتباهی بگیریم؛ بنابراین، سعی می‌کنم همیشه به داده‌ها و تحلیل‌های واقعی تکیه کنم.
• نگرش به بازار سرمایه	درک عمیق از اصول مالی به من این امکان رو می‌ده که هر موقع با شرایط بحرانی یا نوسانات شدید بازار مواجه بشم، بتونم تصمیمات منطقی‌تری بگیرم. به عنوان مثال، وقتی که بازار دچار ترس میشه و همه می‌خواهند دارایی‌هاشونو بفروشند، من از دانش مالی خودم برای تحلیل وضعیت استفاده می‌کنم. درک درست از نسبت‌های مالی، ارزش‌گذاری شرکت‌ها و نحوه مدیریت ریسک به من کمک می‌کنه که تصمیمات خودم رو بدون تأثیر قرار گرفتن از ترس یا خوش‌بینی نادرست اتخاذ کنم.
• توانایی پیش‌بینی	این دانش به من این امکان رو می‌ده که از تحلیل‌های سطحی یا احساسی پرهیز کنم و تصمیماتم رو بر اساس ارزیابی دقیق وضعیت مالی و اقتصادی بگیرم. وقتی شما به داده‌های مالی و اصول علمی اعتماد دارید، کمتر تحت تأثیر هیجانات بازار قرار می‌گیرید.
• فهم اطلاعات	
• تحلیل و بررسی	
• تحلیل مالی	
• پیش‌بینی سود آتی	
• مدیریت دانش	
• کنترل هیجانات	
• ریسک‌پذیری	
• دانش مالی	
• تحلیل و بررسی	
• اطلاعات مالی	
• مدیریت ریسک	
• رونق اقتصادی	
• استراتژی‌های سرمایه‌گذاری	
• عملکرد بازار	
• توان بازار سرمایه	
• ریسک‌پذیری	
• زبان‌گزینی	

در جدول ۳ ارائه شده، عوامل مختلفی برای کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران شناسایی شده‌اند که در چهار دسته‌بندی کلی قرار دارند: انگیزشی، شناختی و نگرشی، شخصیتی و مرتبط با اعتماد به نفس و توانمندی. این عوامل باهدف اصلاح رفتارهای غیرمنطقی و تصمیم‌گیری‌های نادرست در مواجهه با ریسک و عدم قطعیت مطرح شده‌اند. در زمینه انگیزش، عوامل مختلفی مانند اثرات انگیزشی، تعیین هدف، دستیابی به پاداش و انگیزه مالی برای اصلاح رفتارهای سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌گیرند. افراد با انگیزه‌های قوی‌تر و هدفمند می‌توانند تصمیمات بهتری اتخاذ کنند که بر اساس تحلیل‌های منطقی باشد و نه تحت تأثیر احساسات یا انگیزه‌های فوری. برای مثال، انگیزه‌های مالی صحیح می‌تواند مدیران و سرمایه‌گذاران را به اتخاذ تصمیمات استراتژیک بلندمدت و کاهش تأثیر سوگیری‌های رفتاری مانند خوش‌بینی کاذب یا زیان‌گریزی هدایت کند. در میان مدیران، انگیزه حفظ موقعیت شغلی و اعتبار حرفه‌ای عامل بازدارنده مهمی در برابر تصمیم‌های عجولانه و هیجانی بود، در حالی که در میان سرمایه‌گذاران، انگیزه دستیابی به بازده کوتاه‌مدت و ترس از از دست دادن فرصت هم می‌توانست موجب سوگیری شود و هم در صورت آموزش مناسب، به انضباط مالی منجر گردد. در بخش عوامل شناختی و نگرشی، نگرش‌ها و دیدگاه‌های افراد در خصوص بازار سرمایه و فرآیندهای سرمایه‌گذاری می‌توانند نقش مهمی در اتخاذ تصمیمات درست ایفا کنند. برای مثال، ارزیابی دقیق‌تر از بازار و حفظ نگرش منطقی و مبتنی بر شواهد می‌تواند از سوگیری‌های شناختی که بر اساس پیش‌فرض‌ها یا تجربه‌های قبلی شکل می‌گیرند، جلوگیری کند. همچنین، مفاهیمی مانند حسابداری ذهنی و هوش تجاری به مدیران و سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا اطلاعات مالی را به‌طور صحیح تحلیل کنند و تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. در میان مدیران، سوگیری‌های شناختی معمولاً ناشی از اعتماد به داده‌های ناقص درون‌سازمانی و تأکید بیش از حد بر شاخص‌های عملکردی بود، در حالی که در سرمایه‌گذاران، ضعف در کسب نسبت ریسک‌بازده و تأثیرپذیری از اخبار و شبکه‌های اجتماعی از عوامل اصلی خطای شناختی محسوب می‌شد. افزون بر این، نگرش نسبت به بازار و میزان پذیرش عدم قطعیت از دیگر مؤلفه‌های کلیدی در کاهش یا تشدید سوگیری‌ها بود. افرادی که نگرش واقع‌گرایانه‌تری نسبت به نوسانات بازار داشتند، کمتر در دام رفتارهای هیجانی گرفتار می‌شدند. عوامل شخصیتی نیز می‌توانند تأثیر بسزایی بر تصمیم‌گیری‌ها داشته باشند. ویژگی‌هایی مانند انطباق‌پذیری، روان‌رنجوری و برون‌گرایی

می‌توانند بر میزان ریسک‌پذیری و نحوه مواجهه با ریسک تأثیر بگذارند. به‌عنوان مثال، افرادی که در برابر تغییرات بازار انعطاف‌پذیر هستند و ویژگی‌های شخصیتی مثبت‌تری دارند، ممکن است در مواجهه با ریسک‌ها تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. علاوه بر این، هوش هیجانی به مدیران و سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا احساسات خود را مدیریت کنند و از تصمیم‌گیری‌های هیجانی جلوگیری نمایند. تحلیل داده‌ها نشان داد که مدیران دارای ویژگی‌های برون‌گرایی و انطباق‌پذیری بیشتر، در برابر فشار تصمیمات کلان مقاومت شناختی بهتری داشتند و کمتر دچار تعصب تأییدی می‌شدند. در مقابل، سرمایه‌گذاران دارای ویژگی روان‌رنجوری و هیجان‌پذیری بالا، در شرایط نوسان بازار به رفتارهای گله‌ای تمایل بیشتری نشان دادند. این یافته با نتایج پژوهش Mokhatab Rafiee et al. (2019) هم‌راستا است.

درنهایت، اعتمادبه‌نفس و توانمندی نقش حیاتی در کاهش سوگیری‌های رفتاری دارد. افراد با اعتمادبه‌نفس بالا ممکن است تمایل به تصمیم‌گیری سریع داشته باشند، اما اگر این اعتمادبه‌نفس بر اساس اطلاعات ناقص یا پیش‌فرض‌های نادرست باشد، می‌تواند به سوگیری‌های شناختی منجر شود. به همین دلیل، داشتن سواد مالی و توانایی تجزیه و تحلیل دقیق داده‌های مالی می‌تواند از تصمیمات نادرست جلوگیری کند. همچنین، توانایی مدیریت ریسک و استفاده از استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مناسب می‌تواند از اشتباهات ناشی از تصمیمات احساسی یا مبتنی بر خوش‌بینی بیش‌ازحد بکاهد. در مدیران، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد معمولاً از تجربه و جایگاه تصمیم‌گیری ناشی می‌شود و به پدیده‌ای تحت عنوان «توهم کنترل» منجر می‌گردد. این سوگیری اغلب با اصرار بر تصمیمات قبلی همراه است. اما در سرمایه‌گذاران، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد بیشتر از ارزیابی نادرست توان تحلیل بازار یا موفقیت‌های گذشته ناشی می‌شود. آموزش‌های رفتاری و بازخورد مستمر، به‌ویژه در قالب کارگاه‌های تحلیلی، می‌تواند در هر دو گروه به تعدیل این سوگیری کمک کند.

تحلیل مقایسه‌ای نشان داد که اگرچه چهار مضمون اصلی در هر دو گروه مشترک‌اند، اما سازوکار بروز و میزان اثر آن‌ها متفاوت است. تم‌های خاص مدیران شامل «فشار تصمیمات استراتژیک»، «توهم کنترل» و «پاسخگویی سازمانی» بود، در حالی که در سرمایه‌گذاران تم‌های «ترس از ضرر»، «رفتار گله‌ای» و «اثر چارچوب» برجسته‌تر بودند. از سوی دیگر، تم‌های مشترک میان دو گروه شامل «سواد مالی»، «هوش هیجانی» و «بازخورد

ساختارمند» بودند که به طور معناداری با کاهش سوگیری‌های رفتاری ارتباط داشتند. در نتیجه، می‌توان گفت عوامل مؤثر بر کاهش سوگیری‌های رفتاری در میان مدیران و سرمایه‌گذاران دارای ساختار دوسطحی‌اند: سطح شناختی-هیجانی (فردی) و سطح ساختاری-سازمانی (محیطی).

تمامی این عوامل نشان‌دهنده تعامل پیچیده‌ای میان انگیزش‌ها، نگرش‌ها، ویژگی‌های شخصیتی، اعتماد به نفس و توانمندی‌های فردی هستند که در مجموع می‌توانند به کاهش سوگیری‌های رفتاری و بهبود فرآیندهای تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران کمک کنند.

جدول ۳. عوامل مؤثر بر کاهش سوگیری‌های رفتاری

کد سازماندهی شده	کد فراگیر	کد پایه
عوامل انگیزشی	انگیزش	اثرات انگیزشی، تعیین هدف، دستیابی به پاداش، انگیزه مالی
نگرش	نگرش	دید سرمایه‌گذاری، نگرش به بازار سرمایه، ارزیابی مثبت از بازار، دید منفی
حسابداری ذهنی	حسابداری ذهنی	ارزیابی پیامدهای اقتصادی، گروه‌بندی امتیازات سهام، معکوس شدن اثر پول، سرمایه‌گذاری برحسب افق سرمایه‌گذاری، رجوع به تجار، افزایش نسبت سرمایه، پرتفوی سرمایه‌گذاری
عوامل شناختی و نگرشی	هوش تجاری	فهم و استدلال مناسب، تحلیل و بررسی اطلاعات مالی، مدیریت دانش، پیش‌بینی سود آتی، بررسی صحت اطلاعات، فهم اطلاعات
عوامل شخصیتی	شخصیت هوش هیجانی	انطباق‌پذیری، روان رنجوری، وظیفه‌شناسی، برون‌گرایی، محافظه‌کاری، شاکله فکری، خصوصیات شخصی
عوامل مرتبط با اعتماد به نفس و توانمندی	اعتماد به نفس سواد مالی بهبود عملکرد بازار	تصمیم‌گیری سریع، ایمان به توانایی، عدم رجوع به علم، محدودیت ذهنی و روانی، عدم توجه به عملکرد تاریخی سهام، اعتماد به پیش‌بینی توانایی تجزیه بازار، فهم مناسب مالی، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، توانایی پیش‌بینی، دانش مالی
		توانایی مدیریت ریسک، رونق اقتصادی، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، عملکرد بازار، توان بازار سرمایه

بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی عوامل مؤثر بر کاهش سوگیری‌های رفتاری مدیران و سرمایه‌گذاران پرداخته شد. سوگیری‌های رفتاری، که ریشه در فرآیندهای شناختی و احساسی دارند، می‌توانند موجب تصمیم‌گیری‌های غیرعقلانی و زیان‌بار در حوزه مالی شوند. شناخت این سوگیری‌ها و عوامل کاهش‌دهنده آن‌ها، گامی اساسی در بهبود کیفیت تصمیم‌گیری مالی است. کاهش سوگیری‌های رفتاری نیازمند رویکردی دوجمله‌ای است که هم بر اصلاح نگرش‌ها و مهارت‌های فردی تمرکز کند و هم ساختارهای تصمیم‌گیری سازمانی را بازطراحی نماید.

یافته‌ها نشان می‌دهد که عوامل انگیزشی، شناختی، نگرشی و شخصیتی نقش مهمی در بروز و کاهش سوگیری‌ها دارند. انگیزه‌های کوتاه‌مدت مانند دستیابی سریع به پاداش می‌تواند منجر به سوگیری‌هایی نظیر خوش‌بینی یا زیان‌گریزی شود. از این‌رو، تمرکز بر اهداف بلندمدت و هم‌راستا کردن پاداش‌ها با نتایج واقعی ضروری است.

از منظر شناختی و نگرشی، تحلیل دقیق شرایط اقتصادی و بهره‌گیری از ابزارهای هوش تجاری می‌تواند اثر سوگیری‌هایی مانند اثر تأییدی یا خوش‌خیالی را کاهش دهد. همچنین ویژگی‌های شخصیتی مانند وظیفه‌شناسی، محافظه‌کاری، انطباق‌پذیری و کنترل احساسات در تصمیم‌گیری‌های پیچیده و پرتنش مؤثر هستند. نقش هوش هیجانی در مدیریت هیجانات، به‌ویژه در مواجهه با نوسانات بازار، نیز در کنترل سوگیری‌ها بسیار کلیدی است که باید در فرایند انتخاب، آموزش و ارزیابی مدیران و سرمایه‌گذاران مدنظر قرار گیرند.

از دیگر عوامل مؤثر، سواد مالی و اعتمادبه‌نفس مدیریت‌شده است. افراد دارای سواد مالی بالا توانایی بیشتری در تحلیل اطلاعات بازار و اجتناب از تصمیمات احساسی دارند. تقویت سواد مالی و آموزش مبتنی بر شبیه‌سازی تصمیم‌گیری یکی از مؤثرترین ابزارهای اصلاح سوگیری‌های رفتاری است و بازخورد ساختارمند و یادگیری سازمانی از طریق محیط‌های تصمیم‌گیری شفاف، می‌تواند به کاهش خطاهای رفتاری در هر دو گروه کمک کند. اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد در مدیران و هیجان‌های بازارمحور در سرمایه‌گذاران، دو منشأ اصلی سوگیری‌های رفتاری‌اند که نیازمند مداخلات آموزشی خاص‌اند. در کنار این عوامل،

توجه به ریسک‌پذیری، خوش‌خیالی و توجه محدود، که از ویژگی‌های رفتاری رایج در میان فعالان بازار است، باید در تدوین راهکارهای کاربردی مدنظر قرار گیرد. یافته‌های این پژوهش با نتایج (Amiri and Moradi, 2018) همسو است که نشان دادند سوگیری‌های روانشناختی نقش میانجی مهمی در رابطه بین تجربیات گذشته و رفتارهای مالی آینده ایفا می‌کنند. همچنین، تأکید این پژوهش بر نقش سواد مالی و آموزش در کاهش سوگیری‌های شناختی با یافته‌های (Badri and Goodarzi, 2014) مبنی بر وجود سوگیری نمانگری در میان سرمایه‌گذاران ایرانی و نیاز به آموزش‌های هدفمند سازگاری دارد. مطالعات پیشین نیز یافته‌های این پژوهش را تأیید می‌کنند؛ از جمله تأکید بر آموزش مهارت‌های هیجانی و شناختی (Thomas & Smith, 2024)، استفاده از ابزارهای تحلیلی دقیق (Liu, 2023 & Zhao) و نقش سواد مالی در تصمیم‌گیری بهینه (Clark & Jackson, 2024). همچنین تأکید بر مدیریت احساسات در کاهش رفتار گله‌ای (Hudson et al., 2020)، نقش نوسانات احساسی در تصمیم‌گیری بازار (Wu & Yang, 2019) و نقش سوگیری‌های روان‌شناختی مانند خوش‌بینی و بیش‌اطمینانی (Khan et al., 2017) نیز در مطالعات قبلی آمده است.

تحلیل مقایسه‌ای میان دو گروه مدیران و سرمایه‌گذاران نشان داد که هرچند ساختار کلی عوامل مؤثر مشابه است، اما منشأ، سازوکار و شدت تأثیر آن‌ها متفاوت است. در مدیران، فشار تصمیمات استراتژیک، الزامات پاسخگویی و تمایل به حفظ اعتبار حرفه‌ای مهم‌ترین زمینه‌های بروز سوگیری‌های شناختی و هیجانی‌اند. در مقابل، در سرمایه‌گذاران، هیجان‌های بازار، ترس از ضرر و رفتار گله‌ای نقش پررنگ‌تری در ایجاد انحرافات رفتاری دارند. این تفاوت بنیادین ضرورت تدوین برنامه‌های آموزشی و سیاست‌های اصلاحی تفکیکی را برجسته می‌سازد.

بر این اساس، پیشنهاد می‌شود مدیران با توسعه برنامه‌های آموزش تحلیل مالی و مدیریت احساسات، ایجاد فرهنگ سازمانی مبتنی بر هدف‌گذاری بلندمدت، استفاده از سیستم‌های پاداش‌دهی متوازن که تصمیمات کوتاه‌مدت را تشویق نکند، بهره‌گیری از مشاورهای گروهی برای کاهش سوگیری‌های فردی و همچنین سرمایه‌گذاران با افزایش سواد مالی از طریق دوره‌های آموزشی تخصصی، استفاده از ابزارهای تحلیل مبتنی بر داده، تقویت هوش هیجانی برای کنترل واکنش‌های احساسی در برابر نوسانات بازار، تعیین اهداف

سرمایه گذاری مشخص و افق زمانی روشن، و نهادهای نظارتی با طراحی برنامه‌های آموزش عمومی در زمینه مالی رفتاری، ایجاد ابزارهای هشداردهنده برای شناسایی رفتارهای گله‌ای، تقویت شفافیت اطلاعاتی در بازار، توسعه سیستم‌های پشتیبانی تصمیم مبتنی بر هوش مصنوعی فرآیندهای تصمیم‌گیری خود را بهبود بخشند. ایجاد فرهنگ سازمانی مبتنی بر هدف گذاری بلندمدت، شفافیت در تصمیمات و تکیه بر تحلیل‌های داده‌محور از جمله گام‌های کلیدی در کاهش سوگیری‌های رفتاری و افزایش کارایی بازار سرمایه است.

محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش با محدودیت‌هایی روبه‌رو بوده است. نخست، نمونه پژوهش شامل ۱۵ خبره بوده که اگرچه برای اشباع نظری کافی است، اما تعمیم نتایج باید با احتیاط صورت گیرد. دوم، رویکرد کیفی اگرچه به درک عمیق‌تر پدیده کمک می‌کند، اما امکان آزمون کمی روابط را فراهم نمی‌سازد. سوم، تفاوت‌های خاص سوگیری‌های مدیران و سرمایه‌گذاران به‌طور جداگانه بررسی نشده و تمرکز بر عوامل مشترک بوده است.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

پژوهش حاضر بر مبنای داده‌های کیفی و مصاحبه با مدیران و سرمایه‌گذاران انجام شد. پژوهش‌های آینده می‌توانند با رویکرد کمی و آزمون مدل مفهومی ارائه‌شده، میزان تأثیر هر یک از عوامل شناسایی شده را بر کاهش سوگیری‌های رفتاری اندازه‌گیری کنند. همچنین بررسی تأثیر متغیرهایی نظیر فرهنگ سازمانی، تجربه مالی و گرایش به یادگیری بر سوگیری‌های مدیریتی می‌تواند مسیر جدیدی برای تحقیقات آینده فراهم آورد.

تعارض منافع

در انجام این پژوهش، هیچ گونه منافع مالی، شخصی یا سازمانی که منجر به تعارض منافع شود، دخیل نبوده است.

سپاس‌گزاری

از کلیه افرادی که با مشارکت، مشاوره و انجام مصاحبه با پژوهشگران همکاری نموده‌اند، سپاس‌گزاری می‌گردد.

ORCID

Aylin Rahmani Esbagrani  <http://orcid.org/0009-0009-2349-5038>

Farzaneh Heydarpoor  <http://orcid.org/0000-0002-1658-1132>

Zahra Poorzamani  <http://orcid.org/0000-0001-6539-0730>

منابع

- آماره، روح الله، و ملکيان، اسفنديار. (۱۴۰۴). تأثیر بازتاب شناختی بر سوگیری های رفتاری در بین سرمایه گذاران. فصلنامه دانش سرمایه گذاری، ۱۴ (۵۴)، ۲۱۱-۲۲۷. ۱۰.۳۰۴۹۵/jik.2025.23537
- احمدوند، میثم، سنگینان، علی. (۱۳۹۵). مالی رفتاری و تیپ های چهارگانه سرمایه گذاران. انتشارات نگاه دانش. <https://ajansbook.ir/%DA%A9%D8%AA%D8%A7%D8%A8-%D9%85%D8%A7%D9%84%DB%8C-%D8%B1%D9%81%D8%AA%D8%A7%D8%B1%DB%8C-%D9%88-%D8%AA%DB%8C%D9%BE-%D9%87%D8%A7%DB%8C-%DA%86%D9%87%D8%A7%D8%B1-%DA%AF%D8%A7%D9%86%D9%87-%D8%B3%D8%B1%D9%85%D8%A7%DB%8C%D9%87-%DA%AF%D8%B0%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D9%86>
- امیری، مجید، مرادی، رضا. (۱۳۹۷). تأثیر بازده درک شده گذشته پرتفوی بر رفتار مالی سرمایه گذاران و سوگیری های روانشناختی به عنوان متغیر میانجی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۴ (۵۶)، ۳۳-۵۳. doi: 10.22054/qjma.2018.8778
- باباجانی، جعفر، ثقفی، علی، قربانی زاده، وجه الله و رستگار مقدم، هیوا. (۱۴۰۰). اعتبارسنجی مدل سه بعدی آموزش صلاحیت های اخلاقی در رشته حسابداری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۸ (۷۰)، ۲۹-۵۶. <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.53224.2164>
- بدری، احد، گودرزی، ندا. (۱۳۹۳). مالی رفتاری، سوگیری نماگری و متغیرهای بنیادی حسابداری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲ (۴۳)، ۱۱۱-۱۳۵. ۲۰،۱۰۰۱،۱،۲۸۲۱۰۱۶۶،۱۳۹۲،۱۱،۴۳،۳،۳۱۳۵
- سعادت زاده حصار، بهزاد، عبدی، رسول، محمدزاده سالطه، حیدر، نریمانی، محمد. (۱۴۰۰). نقش سوگیری شناختی در رفتار سرمایه گذاران در بورس. مجله روانشناسی مدرسه، ۱۰ (۲)، ۴۴-۶۶. ۱۰،۲۲۰۹۸/jsp.2021.1248

سلیمانی، علی، بدرگرمی، رضا، کیا، پژمان. (۱۳۹۷) *روانشناسی مالی رفتاری، اتحاد (اتحاد، آیلا، ادبستان)* چاپ اول.

<https://asarbook.com/product/detail/81651/%D8%B1%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%B4%D9%86%D8%A7%D8%B3%DB%8C-%D9%85%D8%A7%D9%84%DB%8C-%D8%B1%D9%81%D8%AA%D8%A7%D8%B1%DB%8C>

جهانی، امیرمسعود، شورورزی، محمدرضا، مسیح آبادی، ابوالقاسم، مهرآزین، علیرضا. (۱۳۹۹). ارائه مدلی برای تبیین رفتارهای مالی سرمایه گذاران در فعالیت های زیست محیطی بر مبنای ادراک از بازده پورتنفوی سهام و مکانیزم های روانشناختی در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات اقتصاد کشاورزی*، ۱۴(۱)، ۱۲۸-۱۱۲

<https://sid.ir/paper/999936/fa>

جمشیدی، محمد. (۱۳۹۷). سوگیری های رفتاری سرمایه گذاران و عوامل ایجادکننده آنها. *مطالعات مالی رفتاری*، ۸(۳۰)، ۱۲۳-۱۵۰. [10.266852.1006745](https://doi.org/10.266852.1006745)

خادمی، مهدی، قاضیزاده، مصطفی. (۱۳۸۶). بررسی عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای مدل معادلات ساختاری. *دوماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد*، ۱۴(۲). https://journals.shahed.ac.ir/article_1915.html

دادرس، کیوان، طلوعی اشلقی، عباس و رادفر، رضا. (۱۳۹۷). نقش مالی رفتاری در درک رفتار سرمایه گذاران فردی (مرور شواهد تجربی از بورس اوراق بهادار تهران). *دانش سرمایه گذاری*، ۷(۲۸)، ۸۳-۱۰۲. <https://sid.ir/paper/188168/fa>

صادقی، ابراهیم، باغبان، مهدی. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر تورش های رفتاری سرمایه گذاران بر تصمیم گیری مالی (مورد مطالعه: سرمایه گذاران بانک گردشگری تهران). *کنفرانس ملی الگوهای نوین در مدیریت و کسب و کار با رویکرد حمایت از کارآفرینان ملی*، تهران. <https://civilica.com/doc/818035>

فرازیانی، فاتح. (۱۳۹۷). تدوین مدل تورش های رفتاری سرمایه گذاران در ورزش استان کرمانشاه. *علوم تربیتی و روانشناسی*، ۵(۴ - شماره پیاپی ۴)، ۴۵-۵۲. <https://doi.org/10.30473/fmss.2019.5549>

مخاطب رفیعی، فریمه، اسلامی، محسن، پیری زاده، علی. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر تیپ شخصیتی سرمایه گذاران بر سوگیری های رفتاریشان در بورس اوراق بهادار تهران. *پنجمین کنفرانس ملی پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری*. <https://civilica.com/doc/784686>

مختاریان، امید، آقایی، محمد، دارابی، رویا. (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه گذاران. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۳۶(۳)، ۲۰، ۱۰۰، ۱، ۲۶۴۵۸۰۲۰، ۱۳۸۳، ۱۱، ۲، ۱، ۳. <https://doi.org/10.30473/fmss.2019.5549>

مسکینی، مصطفی، عبدلی، محمدرضا. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر انگیزه رقابتی مدیرعامل بر ارتباط سوگیری های رفتاری مدیران با ضعف سیستم کنترل داخلی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۸(۲۹)، ۱۳۵-۱۵۵.

[۲۰.۱۰۰۱.۱.۲۳۴۵۳۲۱۴.۱۳۹۹.۸.۲.۸.۵](https://doi.org/10.1001.1.23453214.1399.8.2.8.5)

نصیری، سیده زهرا، کامیابی، یحیی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تمایلات و رفتار معاملاتی سرمایه گذاران فردی بر بازده مازاد: الگوی تجدیدنظرشده فاما و فرنچ. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*،

۷(شماره ۴ - شماره پیاپی ۲۷)، ۹۷-۱۱۶. [۲۰,۱۰۰۱,۱,۲۳۸۳۱۱۷۰,۱۳۹۸,۷,۴,۸,۲](https://doi.org/10.1001.1.23831170.1398.7.4.8.2)

References

- Baker, M., & Wurgler, J. (2021). *Financial Markets and Irrational Decisions: Evidence from Investor Behavior*. New York: University Press. <https://hdl.handle.net/10779/uos.28554920>
- Benartzi, S., & Thaler, R. (2020a). *Behavioral Economics and Its Impact on Financial Decisions*. Princeton: University Press. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/380085>
- Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2020b). Behavioral finance: A review and progress report. *Journal of Economic Perspectives*, 14(1), 3-27. <https://doi.org/10.1257/jep.14.1.3>
- Braun, V. & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3, 77-10. <https://doi.org/10.1191/1478088706qp0630a>
- Chiang, M.-T., & Lin, M.-C. (2019). Market Sentiment and Herding in Analysts' Stock Recommendations. *The North American Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.01.007>
- Dong, W. (2024). Investor sentiment and corporate governance: The role of behavioral biases in stock price volatility and managerial decisions. *Journal of Applied Economics and Policy Studies*, 10, 77-90. <https://doi.org/10.55478/jaeps.2024.15943>
- He, Z., He, L., & Wen, F. (2019). Risk Compensation and Market Returns: The role of investor sentiment in the stock market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 704-718. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1460724>
- Hirshleifer, D. (2021). *Behavioral Economics and Herding Behavior in Financial Markets*. University of California Press. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022109021000077>
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *Journal of Finance*, 67(4), 1457-1498. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753.x>
- Hudson, Y., Yan, M., & Zhang, D. (2020). Herd behaviour & investor sentiment: Evidence from UK mutual funds. *International Review of Financial Analysis*, 101494. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101494>
- Jackson, P., & Clark, W. (2024). The role of emotional intelligence in reducing behavioral biases among investors: An empirical study.

- Journal of Investment Psychology*, 18(3), 245-263.
<https://doi.org/10.1080/08973016.2024.1122334>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2021). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
<https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kanapickienė, R., Petrauskienė, L., & Rimiškis, R. (2024). A comprehensive review of behavioral biases in financial decision-making: From classical finance to behavioral finance perspectives. *Journal of Business Economics and Management*, 25(5), 1006–1029.
<https://doi.org/10.3846/jbem.2024.20175>
- Khan, M. T. I., Tan, S.-H., & Chong, L.-L. (2017). How past perceived portfolio returns affect financial behaviors—The underlying psychological mechanism. *Research in International Business and Finance*, 42, 1478–1488. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.088>
- Li, J. (2019). Sentiment Trading, Informed Trading and Dynamic Asset Pricing. *The North American Journal of Economics and Finance*, 47, 211–222.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940818300135>
- Liu, S., & Zhao, Y. (2023). Behavioral biases in corporate governance: How executive psychology impacts financial decision-making. *Corporate Governance Review*, 29(1), 58-74.
- Liu, Y., & Zhao, X. (2023). Managerial overconfidence and corporate decision-making: Evidence from behavioral corporate finance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 40, 101781.
- Lo, A. W. (2017). *Adaptive markets: Financial evolution at the speed of thought*. Princeton University Press.
<https://www.degruyterbrill.com/document/doi/10.1515/9781400887767/html>
- Mahmoud, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247. DOI:[10.1016/j.actpsy.2024.104303](https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303)
- Mahmoud, M., Fakhfekh, M., & Ben Saïda, A. (2024). Behavioral biases and market efficiency: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 59, 101112.
- Peterson, H., & Fisher, M. (2023). Price bubbles and behavioral biases: An analysis of the psychological effects in stock markets. *Financial Markets Review*, 25(4), 98-105.
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral finance and wealth management: How to build investment strategies that account for investor biases* (2nd ed.). Wiley.
[https://books.google.com/books?hl=fa&lr=&id=P8geKmgtdCAC&oi=fnd&pg=PR23&dq=Pompian,+M.+M.+\(2012\).+Behavioral+finance+and+wealth+management:+How+to+build+investment+strategies+that+account+for+investor+biases+\(2nd+ed.\).+Wiley.&ots=3xrop8Zlvp&sig=BHjfr9t5fuq_nA7rl3r39zKHssk#v=onepage&q=Pompian%2C](https://books.google.com/books?hl=fa&lr=&id=P8geKmgtdCAC&oi=fnd&pg=PR23&dq=Pompian,+M.+M.+(2012).+Behavioral+finance+and+wealth+management:+How+to+build+investment+strategies+that+account+for+investor+biases+(2nd+ed.).+Wiley.&ots=3xrop8Zlvp&sig=BHjfr9t5fuq_nA7rl3r39zKHssk#v=onepage&q=Pompian%2C)

<https://doi.org/10.1016/j.jbf.2012.06.001>

- Sewell, T. (2019). *Cognitive Biases and Their Impact on Investment Decisions*. Oxford University Press.
- Shefrin, H. (2019). Behavioral corporate finance: A survey. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 1-20. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.001>
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance* (3rd ed.). Princeton University Press. <https://www.torrossa.com/en/resources/an/5559001>
- Smith, J., & Thomas, R. (2024). Reducing behavioral biases in investment decision-making: A psychological approach to enhancing investor rationality. *Journal of Behavioral Finance*, 35(2), 105-120. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.1234567>
- Thaler, R. H. (2020). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. W.W. Norton & Company. https://www.edelweissmf.com/Files/Insights/booksummary/pdf/EdelweissMF_BookSummary_Misbehaving_Investor.pdf
- Yang, C., & Wu, H. (2019). Chasing investor sentiment in stock market. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 100975. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.04.018>

References [In Persian]

- Ahmadvand, M., & Sanginian, A. (2016). *Behavioral finance and the four types of investors*. Tehran, Iran: Negah Danesh Publications. [In Persian] <https://ajansbook.ir/%DA%A9%D8%AA%D8%A7%D8%A8-%D9%85%D8%A7%D9%84%DB%8C-%D8%B1%D9%81%D8%AA%D8%A7%D8%B1%DB%8C-%D9%88-%D8%AA%DB%8C%D9%BE-%D9%87%D8%A7%DB%8C-%DA%86%D9%87%D8%A7%D8%B1-%DA%AF%D8%A7%D9%86%D9%87-%D8%B3%D8%B1%D9%85%D8%A7%DB%8C%D9%87-%DA%AF%D8%B0%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D9%86>
- Amareh, R., & Malekian, E. (2025). The effect of cognitive reflection on behavioral biases among investors. *Investment Knowledge Quarterly*, ۱۴(۵۴), ۲۱۱-۲۲۷. [In Persian] <https://doi.org/10.30495/jik.2025.23537>
- Amiri, M., & Moradi, R. (2018). The effect of past perceived portfolio returns on investors' financial behavior and psychological biases as a mediating variable. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(56), 33-53. [In Persian] <https://doi.org/10.22054/qjma.2018.8778>
- Babajani, J., Seghafi, A., Ghorbani Zadeh, V., & Rastgar Moghaddam, H. (2021). Validation of a three-dimensional model for teaching ethical competencies in accounting. *Experimental Studies of Financial Accounting*, 18(70), 29-56. [In Persian] <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.53224.2164>

- Badri, A., & Goodarzi, N. (2014). Behavioral finance, framing bias, and accounting fundamentals: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Experimental Studies of Financial Accounting*, 12(43), 111–135. [In Persian] [20.1001.1.28210166.1392.11.43.3.3](https://doi.org/10.1001.1.28210166.1392.11.43.3.3)
- Dadras, K., Tolouei Ashlaghi, A., & Radfar, R. (2018). The role of behavioral finance in understanding individual investors' behavior: A review of evidence from Tehran Stock Exchange. *Investment Knowledge*, 7(28), 83–102. [In Persian] [10.22034/ik.1398.28.83](https://doi.org/10.22034/ik.1398.28.83)
- Faraziani, F. (2018). Designing a model of investors' behavioral biases in Kermanshah sports sector. *Educational and Psychological Sciences*, 5(4), 45–52. [In Persian] [10.22034/ep.1398.4.45](https://doi.org/10.22034/ep.1398.4.45)
- Jahani, A. M., Shorvarzi, M. R., Masihabadi, A., & Mehrizin, A. (2020). A model for explaining investors' financial behavior in environmental activities based on portfolio return perception and psychological mechanisms. *Agricultural Economics Research*, 14(1), 112–128. [In Persian] <https://sid.ir/paper/999936/fa>
- Khademi, M., & Ghazizadeh, M. (2007). Factors affecting shareholders' decisions in Tehran Stock Exchange based on structural equation modeling. *Shahid University Scientific Journal*, 14(2). [In Persian] https://journals.shahed.ac.ir/article_1915.html
- Mokhtab Rafiee, F., Eslami, M., & Pirizadeh, A. (2019). The effect of investors' personality types on their behavioral biases in Tehran Stock Exchange. *5th National Conference on Applied Research in Management and Accounting*. [In Persian] <https://civilica.com/doc/784686>
- Mokhtarian, O., Aghaei, M., & Darabi, R. (2014). Investigating factors affecting investors' decisions. *Accounting and Auditing Reviews*, (36). [In Persian] [20.1001.1.26458020.1383.11.2.1.3](https://doi.org/10.1001.1.26458020.1383.11.2.1.3)
- Mosakani, M., & Abdoli, M. R. (2020). The impact of CEO competitive motivation on the relationship between managerial behavioral biases and weaknesses in internal control systems in Tehran Stock Exchange firms. *Financial Management Strategy*, 8(29), 135–155. [In Persian] [20.1001.1.26458020.1383.11.2.1.3](https://doi.org/10.22034/fms.1399.8.29.135)
- Nasiri, S. Z., & Kamyabi, Y. (2019). The effect of investors' tendencies and trading behavior on abnormal returns: The revised Fama-French model. *Asset Management and Financing*, 7(4), 97–116. [In Persian] [20.1001.1.26458020.1383.11.2.1.3](https://doi.org/10.22034/amf.1399.7.4.97)
- Saadat Zadeh Hesar, B., Abdi, R., Mohammadzadeh Salteh, H., & Narimani, M. (2021). The role of cognitive bias in investors' behavior in the stock market. *School Psychology Journal*, 10(2), 44–66. [In Persian] <https://doi.org/10.22098/jsp.2021.1248>
- Sadeghi, E., & Baghban, M. (2018). The effect of investors' behavioral biases on financial decision-making: Case study of Tourism Bank investors in

Tehran. *National Conference on New Models in Management and Business*, Tehran, Iran. [In Persian] <https://civilica.com/doc/818035>

Soleimani, A., Badargarmi, R., & Kia, P. (2018). *Behavioral financial psychology*. First edition. [In Persian] <https://www.gisoom.com/book/11440428/%DA%A9%D8%AA%D8%A7%D8%A8-%D8%B1%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%B4%D9%86%D8%A7%D8%B3%DB%8C-%D9%85%D8%A7%D9%84%DB%8C-%D8%B1%D9%81%D8%AA%D8%A7%D8%B1%DB%8C/>

پایه‌های دانش از انتشار